

金本位制再考

—19世紀後半イギリスの金融構造と金融政策—

下 平 裕 之
(人文学部 総合政策科学科)

はじめに

第一次大戦の復興の途上において、経済の安定回復のために国際的な金本位制の復活が模索されたが、結局その試みは失敗に終わったということはよく知られている。ここで戦後経済の安定回復のために国際金本位制が正当化された根拠は、その調整メカニズムが自動的で効率的なものである、というものであった。たとえば、当時イギリスの金本位制復帰を決定したカンリフ委員会中間報告は、戦前には、

「わが国の購買力が国際的な商品価格水準に絶えず一致させられるような自動調整機構が存在していた。国内価格は過度の輸入を回避するように自動的に調整され、国内信用は銀行業務が…政府の介入を受けることなく安全に行なわれるように調整された。」¹

と述べている。

しかし金本位制とそれを支える貨幣数量説を基礎とした自動調整メカニズムは、第一次大戦後の再建金本位制の失敗とともに当時の経済学者たちの批判を浴びることとなった。自動的調整メカニズムは、それ自体が摩擦のない理想的な経済を前提としているとして、現実の不均衡過程を考慮に入れた新たな貨幣理論が模索されるようになった。また金本位制によって国際経済と国内経済の双方の均衡を回復することが不可能なことが認識されるようになり、これにより対外均衡よりも国内の生産や雇用の安定・拡大を重視する理論が生み出された。これらの理論に基づき、対外均衡重視から国内均衡重視への転換、裁量的管理通貨政策の推奨など、従来とは異なった政策提言が経済学者により行なわれるようになった。

例えば、ケインズは「[貨幣数量説は]現代の経済組織において、一期間の変化を通じて現実にその因果的過程を動かしているような諸要因を識別可能にするという長所を備えてはいない」と批判し、それに代わる「問題を動学的に取り扱い、そこに含まれている種々の要因を分析して、物価水準が決定される因果的過程と、均衡の一つの位置から他の位置への移動の仕方とを示す」² 理論（基本方程式）を構築した。これに基づき彼は銀行組織が企業投資に影響を与えることを強調し、従来の金融政策を批判している。また、ケンブリッジの同時代の経済学者であるデニス・ロバートソンは、技術革新を核とした独自の景気循環理論と貨幣理論を統合した動学分析をもとに、公衆の貯蓄を有効に投資に転換するという目的のために望ましい金融政策

として、貨幣供給が金準備と厳密に結びついている金本位制よりも、生産性の増加や技術進歩にともなう適当な物価の変動を許容するような政策を求めた³。

上記の例のようなこの時代の理論の発展は、それに基づく新たな政策提言の展開と相まって、革新的なものであったというのが今日の評価となっている。この際の革新性の一つの評価軸は、「貨幣数量説という理論的基礎を持った金本位制という政策」という理論と政策のセットに代わり、「新たな貨幣理論に基づく管理通貨制という政策」というセットを提示した、というものであったと考えられる。

ここで批判の対象となっている金本位制は、古典派理論に見られるような自動調整作用により国際収支と貨幣価値を調整するシステムであった。しかし戦前の金本位制の実際の作用に関する諸研究は、早くから自動調整作用の存在に懐疑的であった⁴。現在では、19世紀後半のイングランド銀行は金との固定的なルールに基づく金融制度運営を行なったというよりは、国内景気の動向を反映して増減する民間の貨幣需要に応じて国内貨幣供給量を弾力的に調節するという「自由裁量」によって金融政策を運営したと考えられている。

現実の金融政策がより弾力的、裁量的なものであったならば、（第一次大戦による中断がなかったとすれば）金本位制から管理通貨制への移行はより漸進的なものであったと考えられるかもしれない。また現実の金融政策に対する同時代の経済学者、実務家、官僚等の経済認識を再確認することによって、管理通貨制を支える貨幣理論の形成が革新的であったのか、あるいは漸進的なものであったのかを評価することができるであろう。本稿はこのような問題意識の下に、上に述べた金本位制に関する諸研究に基づき、19世紀後半のイギリス金本位制の実態を再検討しようとするものである。

金本位制に関する研究は様々な論点から行なわれているが、本稿では貨幣経済論の形成史に主に関連すると考えられる、実際の金融政策の運営に関する論点を中心に考察する。まず第1章において金本位制度に関する古典派の自動調整理論を、続いて第2章でこの理論に基づいて作られた金融構造の枠組（1844年イングランド銀行法）を検討する。これらを踏まえて第3章では、銀行券発行量の統制により物価水準の自動的な安定を達成しようとした1844年銀行法が、実際には信用量を統制するメカニズムを通じてイングランド銀行を景気変動に対して敏感にし同行が無意識的に中央銀行として反循環的な政策をとらざるをえなくしていたことを、当時の金融構造の変動を踏まえて確認する。そして第4章では、19世紀後半のイングランド銀行は金との固定的なルールに基づく金融制度運営を行なったというよりは、国内景気の動向を反映して増減する民間の貨幣需要に応じて国内貨幣供給量を弾力的に調節するという金融政策を行っていたということを、同時代の実証分析に依拠しつつ明らかにする。

1 金本位制度の古典派理論

古典派の「物価・正貨流出入機構 (price-specie flow mechanism)」理論は、金本位制度の円滑機能が論理的整合性を有しているだけでなく、国際金本位制度が経験した実際的な自動調整作用をも十分に説明する現実妥当性のある国際収支の自動的調整理論である、と考えられてきた⁵。この理論の最も初期のかつ体系的な説明は、D. ヒュームによるものである。

ヒュームの理論は、金の国際移動が国内貨幣量の変化をもたらす、これが物価水準を変化させるという貨幣数量説に立脚している。金本位制度の下で生じる国際収支不均衡は、それが一時的な不均衡でない場合には、金の国際移動を引き起こす。この移動は関係国の貨幣供給量を変化させる。物価の変化は貿易収支の調整のために必要とされるだけでなく、金移動の方向を逆転させる傾向を有する。この逆転が人為的な政策手段を施すことなく速やかに生じる場合には、国際金本位制度には国際収支の自動的調整作用が存在すると言えるだろう。

「かりに、グレート・ブリテンの全貨幣の五分の四が一夜のうちに消滅し、わが国民が正金に関してはヘンリー諸王やエドワード諸王の時代と同じ状態に戻ったとすれば、どのような結果が生ずるであろうか。きっと、すべての労働と財貨との価格はこれに比例して下落し、あらゆるものはこれらの時代と同様に安く売られるであろう。こうなれば、いったいどのような国民が外国市場でわれわれに対抗したり、われわれには十分な利益を与えるのと同じ価格で製造品を輸出したり販売したりするようなまねができようか。したがって、ごく短期間のうちに、この事情はきっと、わが国が失った貨幣を呼び戻し、わが国の労働と財貨との価格を近隣のすべての国民の水準にまで騰貴させるであろう。われわれがこの点に達したのちには、労働と財貨との廉価という利点は直ちに失われる。そして、これ以上の貨幣の流入は、わが国の飽和状態によって止められるのである⁶」。

ヒュームの「物価・正貨流出入機構」における因果関係の方向は、国内貨幣量の変化→国内物価の変化→貿易収支（輸出額と輸入額との差額）の変化→金の国際移動⁷、というものである。この国際金移動が当初の各国貨幣量の相対的变化を反映した物価の格差を取り除き、貿易不均衡を是正し金の輸出入を停止させる。均衡では、各国間の金の分配状態が、貿易収支を均衡させるような水準に各国の物価水準を定める。

ヒュームの理論は、金属通貨のみが流通する経済を想定して展開されている。しかし19世紀後半になると信用制度が急速に発展した。この制度のもとでは購買力の大半が銀行預金の形態をとり、現金通貨はこれらの預金に対する準備金として銀行によって保有されるか、あるいは貸金や商品取引の支払に関連した一般的流通のためにのみ要求されることとなる。この制度のもとでも先に述べた正貨流出入機構の自動調整作用は機能するのであるが、その作用は次のように説明される⁸。

今ある金本位制国の景気が上昇し物価上昇と国民所得増が生じたとしてしよう。銀行券と金貨の必要流通量が増えるが、企業は、銀行預金を払い戻して銀行券または金貨に替えて賃金を支払わなければならない。消費者も増大した消費支出をまかなうために手許の銀行券と金貨を増やさなければならないので、銀行預金を払い戻すであろう。その結果は民間銀行の手許現金準備の減少である。そこで民間銀行は中央銀行預金を払い戻して手許の金貨、銀行券を補充するが、中央銀行預金が中央銀行券で払い戻される限り、中央銀行券の発行残高が増え中央銀行券発行残高に対する金準備の比率が低下する。預金残高が金貨で払い戻されるならば、中央銀行金準備が減少してやはり金準備の比率は低下する。中央銀行は金準備率がある程度まで低下すると、金準備防衛のために金融引締政策を実行しなければならなくなる。

したがって金本位制の下では、現金通貨供給量はその国における金の総量で規定されており、現金通貨供給の一部が民間銀行の現金準備となって預金通貨の供給総量を規定する限りにおいては、その国の通貨供給量の総額も金供給量によって規定されることになる。

しかしここで注意すべきことは、金供給が一定で現金通貨供給も一定のとき、民間企業、個人の現金通貨保有が増えると民間銀行現金準備が減少し、民間銀行はその貸出を抑制して預金債務を減少させて、現金準備率の回復をはからなければならないという関係である。現在では、中央銀行は金準備に制約されることなしに銀行券を発行しうるので、このような場合には買オペまたは民間銀行への貸付増によって民間銀行現金準備を増やしてやることできるが、金本位制の下では民間企業・個人の現金保有増は金準備率を低下させるので、中央銀行の行動は金準備によって制約され中央銀行も引締政策をとらざるをえなくなる。

結局中央銀行発行残高に対する金準備率の最低が規定され、民間銀行の現金準備率が一定である限り、金本位制国の通貨供給量は、（1）金の供給量と、（2）現金通貨供給に対する民間企業・個人の現金通貨保有額の比率によって決定されるということになる。金供給量は国際収支によって決定され、民間企業・個人の現金通貨保有が物価と国民所得の動向によって決定されている限り、中央銀行は直接的には通貨供給総量を決定する力を持たない。これが金本位制の自動調節作用であると言えるであろう。

以上のような金本位制の作用に関する古典派の分析を、グッドハートは以下のような因果関係についての一連の仮説に図式化している⁹。

- A 国内経済活動拡大→貿易収支赤字
- B 国内経済活動拡大→イングランド銀行金準備の国内流出
- C 貿易収支赤字→対外金流出
- D 対外（国内）準備流出→マネタリーベース減少
- D' 対外（国内）準備流出→公定歩合引き上げ
- E マネタリーベース減少→マネーサプライ減少

- F マネーサプライ減少→市場利子率上昇
- F' 公定歩合上昇→市場利子率上昇
- G 国内利子率上昇→国際資本移動による、対外準備流出の一部減少
- H マネーサプライ減少→国内物価下落または国内所得縮小
- H' 国内利子率上昇→国内物価下落または国内所得縮小

2 金融構造の枠組

一方、19世紀後半から第一次大戦にいたるイギリスの金融構造の制度的枠組あるいはその基礎は、1844年イングランド銀行法（ピール銀行条例）によって与えられている。この枠組は、19世紀前半に生じた金融恐慌の解決のために、先に述べた金本位制の自動調整機構を有効に作用させるために作られたものである。次にこのことを見ていくことにする。

古典派経済学者は恐慌を主に金融制度における現象として取り扱い、それは銀行制度による紙幣発行高および信用全般の増加により始まると考えた。それらは金融市場および生産物市場における投機的活動を引き起こす要因となっていた。その実態は輸入超過による海外への流出および国内における流出の両者による、銀行組織からの正貨の流出によるものとされた。恐慌時には市場参加者は商品や正貨への兌換が危ういと思われる金融資産の投機的在庫を避けようとした。これは激しい景気後退をもたらし、民間銀行券をイングランド銀行券に、さらにはイングランド銀行券を正貨に転換しうる可能性を危うくした。しかし、こうした危機に対抗するために企てられた一連の信用収縮は、それを悪化させるのみならず商業活動に困難を招き多くの企業を倒産させることになった。

このような金融恐慌の原因をめぐって、いわゆる通貨学派と銀行学派との間の論争が引き起こされた。1844年以前は、イングランド銀行は紙幣発行に対して何らの固定された正貨準備率を必要とされなかった。また地方銀行およびスコットランドの銀行は紙幣の発行量に制限がなく、それは公衆の流通のための需要によってのみ制限されていたのである。通貨学派によれば、景気の上昇が最初にどんな刺激によって生み出されたとしても、これらの制度の下で容認された紙幣の過剰発行は好況を過熱させ、国内物価を高め、海外への正貨の流出を促進した。他方、銀行学派は、短期においてさえ貨幣量を受動的な変数として取り扱った。彼らは正貨流出の始まりは農作物の不作といったような外生的事態によるものであるとし、さらにその結果として生じた恐慌は不十分な正貨準備によるものであるとしたのである。

危機に対する対策は、通貨学派の分析に事実上含まれていた。すなわち、それは前述の景気過熱を防止するということであった。これは、地方銀行（および、スコットランドの銀行）か

ら彼らの裁量によって紙幣を発行する権利を奪い、さらに一定の最大信用発行を超える紙幣に対してイングランド銀行に100%の正貨準備を保有することを要求することによって成し遂げられるものであった。このようにして、紙幣発行の過度な増加に対しその発端となるどんな傾向も、正貨がその国から流出し始めかつ紙幣が経済循環から引き上げ始められるとき自動的にまた直ちに抑制されることになったであろう。これにより過剰な貨幣創造を伴う景気過熱は未然に防がれ、紙幣の兌換性は保証されることになる¹⁰。このような通貨学派の見解に基づいて生まれたのが、1844年イングランド銀行法である。

同法は銀行券発行を金準備によって統制するという目的を達成するために、以下のような諸規程を設けた¹¹。イングランド銀行の発券業務を銀行業務部門から分離された発行部の下に置く（第1条）。発行部は銀行部から1400万ポンドの証券と後者が必要としない鑄貨と地金を引き受け、その代わりに引き継がれた資産の価値に等しい額の紙幣を与える（第2条）。1400万ポンドの保証準備発行は減らされてもよいが、この法律が他の箇所規定している場合を除いて増加されることは許されず、この額を超えるあらゆる銀行券は額面価値どおりの金貨もしくは金銀地金と引き換えに発行され、それらによって裏付けられていなければならない。イングランド銀行は提示されたすべての金地金に対し、標準金1オンスにつき3ポンド17シリング9ペンスの割合で銀行券を発行する（第4条）。決議案が提出された1844年5月6日に銀行券を発行していた銀行家以外は、将来銀行券を発行できなくなった。またこの法律の通過後は、これらの銀行家ももし破産したり銀行業をやめたりしばらく発行を中止した場合には、銀行券を発行してはいけないことになった（第10条、第12条）。

1844年法の提案者たちは、貨幣的問題の解決を、政策当局の側での裁量的活動を支配するための原則をつくるよりも、主に自動調整メカニズムが機能しうる貨幣制度を設計することに求めたのであった。すなわち発行部と銀行部の二部局分割によって預金業務を独立させて預金引出しの影響が発券業務に及ばないようにし、また発券額を金準備増減に自動的に一致させるという方式を定めることによって、銀行券の増減を金属通貨のそれと自動的に一致させるようにするというのが彼らの提案なのである。

3 イギリスの金融構造の変化

A 1844年法の現実の機能

さて、1844年法はイングランド銀行がその銀行券に対して金で支払うことができないという危険を取り除くのに有効であったが、現実には銀行部がその預金者の要求に対して銀行券で支払えないかもしれないという、もうひとつのほぼ同じくらい重大な危険性を代置したのである。

すなわち、

「金準備は発券が1400万ポンドに落ち込んだ場合にだけ使い尽くされるのであるが、こういうことはまず考えられないことであった。しかし銀行部の銀行券準備の方は二様の方法で減少を免れなかった。もしも物価上昇や取引量の増大が国内流通のためのより大なる銀行券需要を生み出せば、公衆は銀行から銀行券を引き出し、銀行は…銀行部に保有している残高を引き出すことによって供給を再び埋め合わせるようになった。もし金が国内流通もしくは輸出のために必要とされたら、諸銀行や地金ディーラーはやはり銀行部の残高を引き出すわけだが、銀行部は発行部から金を手に入れて、この金と等量の銀行券をその準備から引き渡さなければならなかった。1844年から1914年に至る期間のあらゆる恐慌において、逼迫をきたしたのはほかならぬ銀行部の準備であった¹²」。

なぜこのようなことが生じたのであろうか。それはこの制度のもとでは、発行部保有の金準備よりはむしろ銀行部の負債との関係における銀行部準備の増減が、イングランド銀行の法定歩合変更などの政策行動を基本的に規定することになったためである。この理由を以下見ていくことにする。

先に見たように1844年法はイングランド銀行を発行部と銀行部に二分し、発行部は1400万ポンドの保証準備プラス金準備に等しい銀行券を発行することとした。この銀行券は銀行部の勘定に移され、公衆の必要に応じて一般流通の中に出される。そして銀行券発行額マイナス銀行券流通額が銀行券準備を形成するわけである。つまり、この間の関係は、次のようにしてあらわすことができる¹³。

$$\text{銀行券発行額} = \text{保証準備} + \text{金準備}$$

$$\text{銀行券発行額} - \text{銀行券流通額} = \text{銀行部準備}$$

したがって、

$$\text{銀行部準備} = \text{保証準備} + \text{金準備} - \text{銀行券流通額}$$

となる。保証準備は、銀行券流通額がそれ以下に下ることのない最低限度にあわせて決められたものであるので、

$$\text{保証準備} < \text{銀行券流通額}$$

であり、したがって、

$$\text{銀行部準備} < \text{金準備}$$

である。

ここで、イングランドにおいては、銀行券は一般流通の中で用いられる現金通貨として、ほとんど役立っていなかったということに注意しなければならない。これは1826年の法律によって、1829年4月以降5ポンド以下の額面の銀行券発行がイングランドでは禁止されたからである。そこでイングランド銀行券は民間の一般大衆の間ではほとんど流通せず、民間銀行の現金

準備，旅行用現金，高額耐久消費財の買入などに用いられていたにすぎない。景気の上昇期に，民間の現金通貨流通必要量が増え，したがって民間銀行預金の払戻が増えるようなときには，民間銀行は保有するイングランド銀行券を金貨に兌換して預金払戻に応じなければならなかった。つまり，当時のイングランド銀行券にはいわば民間銀行の中央銀行預金と類似した機能を果たす部分が含まれていたのであって，景気上昇期にはその流通額はむしろ収縮する傾向すら示したのである¹⁴。

表1 連合王国における金貨および銀行券流通量

(百万ポンド)

年	金貨流通高 (a)	イングランド銀行券流通高 (b)	地方銀行券流通高 (c)	スコットランド系銀行券流通高 (d)	アイルランド系銀行券流通高 (e)	(b)+(c)+(d)+(e) (f)	$\frac{(f)}{(a)} \times 100$ (g)
1844	46	21.2	8.2	3.0	5.9	38.3	83.3
1856	75	19.7	6.8	4.1	6.7	37.3	49.7
1868	80	23.9	5.1	4.6	6.2	39.8	49.8
1883	110	25.6	3.3	5.9	7.1	41.9	38.1
1888	102.5	24.3	2.5	5.7	6.1	38.6	37.7
1892	90	25.9	2.1	6.5	6.2	40.7	45.2
1895	92.5	25.8	1.8	7.0	6.4	41.0	44.3
(うち銀行保有分)	30						
1914	123	31.6	0.4	8.2	9.1	49.3	40.1
(うち銀行保有分)	44.5						

(出所) 西村 (1980, 21)

このことは表1を見ることにより明らかとなる。銀行券流通高は全現金通貨流通高の30-40%を占めるにすぎず，またイングランド銀行券流通高はほとんど変化していない。銀行券流通高が年々ほとんど変動しないとすれば，銀行部準備の増減はほとんど全く金準備の増減によって決まることになる。そして，先に見たように銀行部準備の額は金準備より常に小さいのであるから，発行部の金準備にまだ余裕のあるときに銀行部準備の額がゼロに近くなることもあり，このときイングランド銀行は公定歩合引上げ，貸出制限などの措置を早めにとらざるをえなくされた。このような結果として「ピール法によるこの特殊な発券制度はイングランド銀行を，景気変動に対して敏感にし，同行が無意識的にではあるが，中央銀行として行動して，カウンター・シクリカルな政策をとらざるをえなくさせていたのである¹⁵」。

ここまでイングランド銀行の現実の政策が，1844年法が想定していた発行部準備額ではなく銀行部準備額によって規定されているということを見てきた。一方銀行部準備の変動は銀行券ではなく金準備の変動により決まることも明らかになった。それではこの金準備の増減はどのような要因により影響を受けていたのであろうか。

B 金流出入の実態

金本位制の下における金準備増減は、国際収支の変化とともに国内の金貨需要の変化すなわち「金の対内的流出入」によっても影響を受ける。好況期には物価水準や所得水準が上昇するので取引貨幣である国内の金貨需要は増加し、イングランド銀行から民間銀行への金貨流出が生じ発行部金準備が減少するからである¹⁶。

表2 (1) 金輸出入	(百万ポンド)	(2)	(百万ポンド)		
1825年	- 5.4				
1839年	- 4.4				
1847年	- 5.3				
1857年	- 6.5				
1866年	+ 12.7				
1873年	+ 4.7				
1882年	+ 2.6				
1890年	+ 8.8				
1900年	+ 7.5				
1907年	+ 5.3				
	(マイナスは輸出, プラスは輸入)				
			イングランド 銀行への外国 からの金流入	イングランド 銀行金準備対 前年比増	
		1873年	1.6	- 1.1	2.7
		1882年	2.5	0.1	2.4
		1890年	8.1	5.7	2.4
		1900年	3.9	- 0.8	4.7
		1907年	6.4	1.7	4.7

(出所) 西村 (1980, 25-26)

ここで好況最終年の金の対外純流出入、すなわち金の純輸出入を見てみると、1860年代以前と以降とを比較すれば対照的な動きが浮かび上がる (表2 (1))。1857年恐慌までのブーム最終年においては、イングランド銀行の金準備は対外、対内両面の金流出による圧迫を被っていたのであるが、1866年恐慌以降においては、ブーム最終年における同行金準備の減は主として国内金貨流通の増によるものであって、対外的には金流入があり、対外金移動は同行準備金に対する圧迫の軽減要因となるようになったのである (表2 (2))。

このような対外金流入をもたらした原因は、ロンドン金融市場の国際金融市場化である¹⁷。ロンドンはこの時期以前にもすでにある程度国際金融市場としての性格を持っており、また国際短資移動もこの時期に初めて生じるわけではなく、また国際金利差も以前から存在していた。しかし国際短資移動を可能とする、常にある程度の資金が他国に置かれそれに基づいて諸種の手形取引が広く展開しており、しかも技術的諸手段の開発・整備によって迅速な取引が可能になっているという基盤が形成されていなかった。

ところが1860年代以降、マーチャント・バンカーによる引受信用が一層拡大するとともに、植民地銀行や海外銀行が発展し、また1870年前後にはフランス・ドイツの諸銀行がロンドンに進出した。他方、1866年には大西洋海底電信線が開通し単に情報伝達が速められるだけでなく、

電信為替が普及し始め手形期間の短縮および一覽払い手形の拡大が見られるようになるのである。こうして、ロンドンを中心とする従来より一段と緊密な国際的金融機構が整い、金利差に敏感な国際的短資移動が展開することとなった。

このような金融市場の構造変化により、イギリスが好況の際に利子率が上昇すると、それに敏感に反応して海外から短期資本が流入するという現象が生じることとなったのである。以上から、19世紀後半におけるイングランド銀行金準備高の景気循環的変動を説明する要因としては、古典派理論が注目する金の対外流出入よりはむしろ景気循環的に変動を示す金の対内流出入が重要視されるということが明らかになった。

4 イングランド銀行金融政策の実態

イギリスの金融構造が現実には古典派の金本位制理論や1844年法の想定とは大きく異なることをこれまで見てきた。イングランド銀行の政策を実際に規定していたのは銀行部準備であり、また対外金流出が生じるはずの好況期に金流入が生じていることを明らかにしてきた。これは現実の金融政策にどのような影響を与えたのであろうか。以下ではグッドハートの計量分析を中心にこれを検討していく。

グッドハートは、イングランド銀行が対外バランスの状態に応じて国内貨幣供給を決定したのではなく、むしろ同行のマネーサプライ政策が国内経済活動の変化をアコモデイトしたことを計量分析によって明らかにした。彼は、イングランド銀行は公定歩合政策などで金の対外流出入を制御して自らの流動性ポジションを維持しつつ、同時に国内経済が必要とする貨幣需要を充足する貨幣政策を円滑に遂行することが可能であったとする。

このことを彼は、イングランド銀行の流動性ポジションの指標となる、銀行部準備の総債務に対する比率（プロポーシオン）を決定する要因を調べることにより検証した¹⁸。その結果は、

- ・プロポーシオンは銀行部準備と正の相関を持っている
- ・プロポーシオンは国内経済活動の水準と、銀行部準備よりも大きな負の相関を持っているというものであった。

古典派の金本位制理論によれば、国内経済活動水準が上昇する好況期には貿易収支が悪化して金の対外流出入が生じ、それによりイングランド銀行の流動性ポジションは低下することになる。しかしグッドハートはこの検証結果を次のように解釈している。すなわち、これはプロポーシオンの分子である銀行部準備が国内経済活動と反対方向に変化したというよりも、イングランド銀行が国内経済活動上昇に伴う現金需要の変化に対し受動的に対処していたことを示している。イングランド銀行による現金供給が銀行部準備の水準と独立に行なわれたので、同

行が保有するその他金融資産が変化し、それに対応するプロポーシヨンの分母である預金債務が国内経済活動水準と正の関係を持って変動したのである。

プロポーシヨンの低下が銀行部準備よりもその他金融資産の保有増加により強く関係しているということは、イングランド銀行の金融機関預金の決定要因を調べることで明らかになる。その結果は、国内活動水準と銀行部準備は共に金融機関預金と正の関係にあるが、国内活動水準の変化に対する金融機関預金の弾力性は、銀行部準備のそれよりもはるかに大きい、というものであった¹⁹。この結果からイングランド銀行は、国民所得の上昇にともなう商業銀行の現金準備増加を賄うために、イングランド銀行自体の準備水準に関わらずその他金融資産保有を受動的に増加させたとみなすことができる。

次に、イングランド銀行の流動性ポジションの低下が国内信用の収縮をもたらしていたかどうかを考えてみる。計量分析から明らかにされたのは、商業銀行の前貸と商業手形割引が互いに相殺的に動いていたことである²⁰。国内活動水準の上昇にともない民間の資金需要が増加するが、これは国内取引の金融手段である前貸の増加によってまかなわれる。前貸増加は商業銀行とイングランド銀行の流動性ポジションを共に低下させる。商業銀行は割引市場（またさらには証券市場）からコール資金を回収するとともに、手形保有を減少させる。これは国際貿易取引および国際資本取引を金融する商業手形に対する需要を削減し、市場利子率の上昇に結びつく。市場利子率の上昇傾向は、イングランド銀行の公定歩合政策によって一般に強められる。このため、手形金融は国内銀行から外国人へとシフトしイギリスへの短期資本流入が起こる。そして、この短期資本流入が国内活動水準の上昇による貿易赤字増加に起因する金の対外流出を上回る場合に、金の対外純流入が発生する。このようにして国内金融市場での金融逼迫状態が緩和されたのである。

またイングランド銀行の流動性が使い果たされるにつれて、同行は兌換の維持をより重視した。自らを守るために、イングランド銀行は公定歩合を引き上げ、それによりロンドン市場全体の金利を引き上げようとすることができた。これは金利差をロンドン市場に有利にし、そしてイギリスの為替レートを有利にし金流入をもたらすのに十分な資本流入を引き起こすであろう。グッドハートはこれを検証するために公定歩合とイングランド銀行の流動性ポジションの関係を分析したが、結果は、公定歩合の水準とイングランド銀行の流動性ポジションの指標との間の明らかな逆のパターンを示している²¹。

以上の結果は、古典派の分析で仮定されている因果連鎖がしばしば主張されるほど強くないことを示した²²。イングランド銀行は、国外から短期資本と金の流入を誘発するのに十分に金利を引き上げることにより、国内活動の拡大にともなう金準備の国内流出を埋め合わせることができた。それにより、国内活動の拡大によりもたらされる同行の流動性ポジションの悪化はかなり緩和された。

このように、イギリス銀行組織の現金準備逼迫状態は、国際短期資本の流入と中央銀行信用の供給という2つの要因によって解消された。中央銀行の信用（現金）供給増→プロポーシオン低下→公定歩合上昇→短期資本流入→金の対外流入→銀行部準備増、という作用経路²³を通じて、イングランド銀行の流動性ポジションは回復し、これは公開市場操作による貨幣市場の流動性の急激な削減を不要にした。この国際短期資本流入が円滑に機能したので、イングランド銀行は引き上げた公定歩合で中央銀行信用を受動的に供給することができたのである。好況期に公定歩合は短期資本流入を促進するのに必要な程度に引き上げられたにすぎず、国内支出を抑制するデフレ的な信用収縮をもたらす程度の強力な引き上げではなかったのである²⁴。

したがって、19世紀後半のイングランド銀行は金との固定的なルールに基づく金融制度運営を行なったというよりは、国内景気の動向を反映して増減する民間の貨幣需要に応じて国内貨幣供給量を弾力的に調節するという金融政策を行っていたと言えるだろう。

5 おわりに

本稿は銀行券発行量の統制により物価水準の自動的な安定を達成しようとした1844年銀行法が、実際には信用量を統制するメカニズムを通じてイングランド銀行を景気変動に対して敏感にし同行が無意識的に中央銀行として反循環的な政策をとらざるを得なくしていたことを確認した。イングランド銀行の政策を規定する金準備の変動は、古典派の金本位制理論が目指す金の対外流出入よりもむしろ景気循環的に変動する金の対内流出入が重要視された。また同時代の実証分析に依拠しつつ19世紀後半のイングランド銀行は金との固定的なルールに基づく金融制度運営を行なったというよりは、国内景気の動向を反映して増減する民間の貨幣需要に応じて国内貨幣供給量を弾力的に調節するという形で金融政策を運営したということを明らかにした。これらの事実と、貨幣数量説から貨幣経済論へと流れる貨幣理論史の展開との関連を考察することが今後の課題となるだろう²⁵。

*なお本稿の作成にあたり、平成12・13年度文部科学省科学研究費補助金（奨励研究A）および全国銀行学術振興財団助成金の交付を受けた。

注

¹ Committee on Currency and Foreign Exchanges after the War (1918,Para.6).

² Keynes, (1930/1971, 120).

³ Robertson, (1926/1949).

⁴ 初期の研究の代表的なものとしてはBeach (1935), Whale (1937) が挙げられる.

⁵ 春井 (1992, 30).

⁶ Hume, (1752/1955, 62-3 : 訳90).

⁷ 春井 (1992, 31).

⁸ 以下の説明は, 西村 (1980, 11-13) に依拠している.

⁹ Goodhart (1972, 198).

¹⁰ 以上の説明は, Feavearyear (1963, ch.10), Laidler (1991, ch.2) に依拠している.

¹¹ Feavearyear (1963, 272-273 : 訳289), 金井 (1987, 71).

¹² Feavearyear (1963, 274-275 : 訳291).

¹³ 西村 (1980, 22).

¹⁴ 同上, 20.

¹⁵ 同上, 23.

¹⁶ 春井 (1992, 172-173).

¹⁷ 金井 (1989, 157-158).

¹⁸ Goodhart (1972, 206).

¹⁹ 同上, 210.

²⁰ 同上, 213-217.

²¹ 同上, 206-7.

²² 同上, 208.

²³ 春井 (1992, 209-210).

²⁴ このことは, 国際資本移動が活発化した1870年代以降とそれ以前の公定歩合の動きの違いにも現れている. 例えば1857年恐慌の際にはイングランド銀行は度重なる金利引き上げによっても金準備減少を容易にくい止められなかったのに対し, 70年代以降は金利を8-10%にまで引き上げなくても金準備の減少傾向を反転させている. 金井 (1987, 第4章) 参照.

²⁵ 例えば, 实体经济の変動に対して政策当局が適度の物価変動を容認するという裁量的政策のもとに弾力的に貨幣供給を行なうのが経済成長にとって望ましい, というデニス・ロバートソンの貨幣経済論は, 上記の通貨制度および金融政策の実態の変化に対応し構築されたのではないかという可能性も考えられる. ただしロバートソンがこれらの変化から直接影響を受けたのかあるいは他の著作等を通じて間接的に影響を受けたのかが検証されなければならない.

参考文献

- 井上巽 (1984). 「第一次大戦前のイギリス中央銀行政策と金準備論争」 金融経済207: 1-40.
- 金井雄一 (1989). 『イングランド銀行金融政策の形成』, 名古屋大学出版会.
- Bagehot, W. (1873). *Lombard Street*, King.
- Beach, W. E. (1935). *British International Gold Movements and Banking Policy, 1881-1913*, Harvard U. P.
- Bloomfield, A. I. (1959). *Monetary Policy Under the International Gold Standard*, Federal Reserve Bank of New York (小野一一郎, 小林竜馬訳『金本位制と国際金融』日本評論社, 1975).
- Clapham, J. (1958). *The Bank of England*, 2 vols., Cambridge (英国金融史研究会訳『イングランド銀行』I・IIダイヤモンド社1970).
- Committee on Currency and Foreign Exchanges after the War (1918). *First Interim Report*, Cd. 9182, HMSO (春井久志訳「カンリフ委員会報告」名古屋学院大学論集 (社会科学編) 第17巻第2号, 241-275ページ).
- Eichengreen, B. and M. Frandreau, Ed. (1997). *The Gold Standard in Theory and History*, Routledge.
- 春井久志 (1992). 『金本位制度の経済学』, ミネルヴァ書房
- 西村閑也 (1980). 『国際金本位制とロンドン金融市場』, 法政大学出版局.
- Feavearyear, A., revised by Morgan, E. V. (1963). *The Pound Sterling: A History of English Money*, Oxford University Press (一ノ瀬篤・川合研・中島将隆訳『ポンド・スターリング』新評論1984).
- Fetter, F. W. (1965). *Development of British Monetary Orthodoxy*, Harvard Univ. Press.
- Goodhart, C. A. E. (1972). *The Business of Banking 1891-1914*, Weidenfeld and Nicolson.
- Hume, D. (1752/1955). *Writings on Economics*, Reprinted in E. Rotwein (ed.), Nelson (田中敏弘訳『経済論集』東京大学出版会1967).
- Keynes, J. M. (1930/1971). *A Treatise on Money 1: The Pure Theory of Money*, Macmillan (小泉明, 長澤惟恭訳『貨幣論 I: 貨幣の純粹理論』東洋経済新報社, 1979).
- Laidler, D. (1991). *The Golden Age of the Quantity Theory*, Harvester Wheatsheaf.
- Robertson, D. H. (1926/1949). *Banking Policy and the Price Level*, Staples Press (高田博訳『銀行政策と価格水準』巖松堂書店 1955).
- Sayers, R. S. (1957). *Central Banking After Bagehot*, Oxford (広瀬久重訳『現代金融政策論』至誠堂1959).
- Sayers, R. S. (1976). *The Bank of England 1891-1944*, 2 vols., Cambridge (西川元彦監訳『イングランド銀行—1891-1944年—』上・下東洋経済新報社1979).
- Whale, P. B. (1937). "The Working of the Prewar Gold Standard." *Economica* : 18-32.

The Gold Standard Reexamined
— Financial Structure and Monetary Policy of the United
Kingdom in the second half of the 19th Century —

Hiroyuki SHIMODAIRA

(Department of Public Policy and Social Studies,

Faculty of Literature and Social Sciences)

This paper reexamines the working of the British gold standard in the second half of the 19th century, in order to evaluate the history of the monetary theory which is the foundation of the managed currency system.

In Chapter 1, we first examine the classical analysis of the working of the gold standard system. Next, in Chapter 2, we consider the framework of the financial structure made based on this theory.

Based on these results, in Chapter 3 we show that the 1844 Bank Charter Act, intended to attain the automatic stability of prices by control of the note issue, had made Bank of England take the counter-cyclical policy as a central bank. Finally in Chapter 4, we conclude that the Bank of England adjusted the money supply flexibly according to the trend of domestic business rather than carried out the monetary policy based on a fixed rule.